

Kotimainen tuloskausi käyntiin

Markkinoilla alavireisyys on jatkunut pitkin lokakuuta, mutta viime viikolla markkinoilla koettiin selvempi laskurysäys, joka lähti liikkeelle Yhdysvaltain pörseistä. Osakkeet laskevat Yhdysvalloissa viime viikolla reilut neljä prosenttia ja laskukärjessä olivat teknologiayhtiöt. Selvin syy, joka käynnisti osakkeiden voimakkaan myynnin, oli Yhdysvaltain korkojen nousu. Lokakuun alussa Yhdysvaltain korot nousivat korkeimmalle tasolle seitsemään vuoteen. Alkavalla viikolla käynnistyy kolmannen neljänneksen tuloskausi sekä maailmalla että kotimaassa. Odotukset tuloskaudesta kohtaan ovat positiiviset, sillä talouden rattaat pyörivät tällä hetkellä vahvasti niin Suomessa kuin maailmalla. Tulevien vuosien odotuksia sen sijaan on vaimentanut kauppasotahuolet sekä nousseet kulut.

Osakemarkkinat laskussa

Osakemarkkinat olivat viime viikolla voimakkaassa laskussa ja keskeiset indeksit Yhdysvalloissa ja Euroopassa painuivat selvästi miinukselle. Markkinoiden hermoilusta huolimatta arvioimme talouden perustekijöiden olevan edelleen vakaalla pohjalla, joten pidämme osakkeet edelleen ylipainossa sijoitusuusituksissamme. *Lisää sivulla 2.*

IMF päivitti ennusteitaan

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) laski lokakuun katsauksessaan maailman talouskasvuennustettaan. Sijoittajat suhtautuivat ennustemuutokseen kielteisesti, mutta epävarmassa markkinatilanteessa asia sai sisältönsä nähden suhteettomankin suuren huomion. *Lisää sivulla 3.*

Kotimainen tuloskausi käyntiin

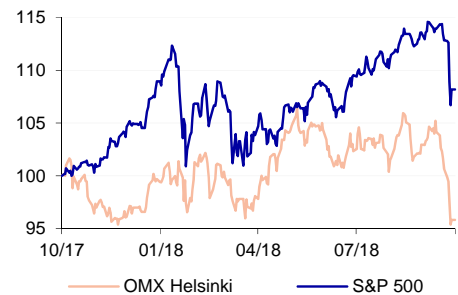
Helsingin pörssin tuloskausi alkaa tällä viikolla, kun Basware, Citycon ja teleoperaattorit julkaisevat ensimmäisinä suomalaisyhtiöinä heinä-syyskuun lukunsa. Odotukset tuloskaudesta kohtaan ovat positiiviset, sillä talouden rattaat pyörivät tällä hetkellä vahvasti niin Suomessa kuin maailmalla. Tulevien vuosien odotuksia sen sijaan on vaimentanut kauppasotahuolet sekä nousseet kulut. *Lisää sivulla 4.*

Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2018
Pohjoismaat				
OMX Helsinki Cap	0.5	-4.8	-6.1	-0.4
OMX Helsinki 25	0.3	-5.2	-6.0	1.7
OMXS30, Ruotsi	-0.9	-6.0	-5.1	-2.6
OBX, Norja	0.3	-3.4	-1.1	11.8
OMXC20, Tanska	1.5	-4.0	-10.1	-12.6
Eurooppa				
Stoxx 600, EU	-0.2	-4.6	-4.8	-7.8
DAX, Saksa	-0.1	-4.9	-4.2	-10.8
FTSE 100, UK	-0.2	-4.4	-4.3	-9.0
USA				
S&P 500	1.4	-4.1	-4.2	3.5
Dow Jones	1.1	-4.2	-2.5	2.5
Nasdaq	2.3	-3.7	-5.7	8.6
Aasia ja kehittyvät markkinat				
Nikkei 225, Japani	-1.7	-5.3	0.4	-0.3
Hang Seng, Hongkong	-1.2	-2.9	-2.1	-13.8
Shanghai Comp, Kiina	-0.8	-7.6	-1.9	-21.2
Sensex 30, Intia	-0.3	1.0	-7.9	2.0
RTS, Venäjä	1.5	-1.6	6.5	-1.1
Indeksifutuurit				
Nasdaq 100, USA	-0.3			
S&P 500, USA	-0.3			

Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Katso video: Osakemarkkinat säikähtivät jälleen



Osakemarkkinat laskussa

Osakemarkkinat olivat viime viikolla voimakkaassa laskussa ja keskeiset indeksit Yhdysvalloissa ja Euroopassa painuivat selvästi miinukselle. Markkinoiden hermoilusta huolimatta arvioimme talouden perustekijöiden olevan edelleen vakaalla pohjalla, joten pidämme osakkeet edelleen ylipainossa sijoitussuosituksissamme.

Osakemarkkinoilla voimakasta laskua



Lähde: Thomson Reuters

Korkojen nousu kannusti jälleen voittojen kotiutukseen osakemarkkinoilta



Lähde: Thomson Reuters

Markkinoilla on ollut pientä alavireisyyttä pitkin lokakuuta, mutta viime viikolla markkinoilla koettiin selvempi laskuryssäys, joka lähti liikkeelle Yhdysvaltain pörseistä. Osakkeet laskivat Yhdysvalloissa keskiviikkona reilut kolme prosenttia ja laskukärjessä olivat teknologiayhtiöt. Yhdysvaltain alavireisyys tarttui myös Aasian ja Euroopan pörseihin. Lasku jatkui vielä torstaina, mutta laimeampana.

Laskulle monia syitä

Sijoittajat voivat luetella pitkän listan syitä, joilla perustella osakemyyntejään. Selvin syy, joka käynnisti osakkeiden voimakkaan myynnin, oli Yhdysvaltain korkojen nousu. Lokakuun alussa Yhdysvaltain korot nousivat korkeimmalle tasolle seitsemään vuoteen. Korkeammat korot hidastavat kasvua ja heikentävät yritysten katteita sekä toisaalta tarjoavat aiempaa kiinnostavamman sijoitusvaihtoehdon sijoittajille. Yhdysvaltain korot ovat olleet nousussa hyvien talouslukujen ja tasaisesti kiristyvän rahapolitiikan saatteluina.

Korkojen nousun lisäksi viime viikolla julkaistiin Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) uusien kasvuennuste, josta kirjoitamme tarkemmin tämän julkaisun sivulla 3. Tässä ennusteessa maailmantalouden kasvulukuja viilattiin pari prosenttiyksikön kymmenystä alaspäin. Kasvuennusteen laskun taustalla ovat samat tekijät, joita sijoitusmarkkinoilla on tämän vuoden kuluessa jo hinnoiteltu eli kauppasodan aiheuttama epävarmuus sekä kehittyvien markkinoiden valuuttojen heikkenemisen vaikutukset kasvunäkymiin.

Osakkeet edelleen ylipainossa

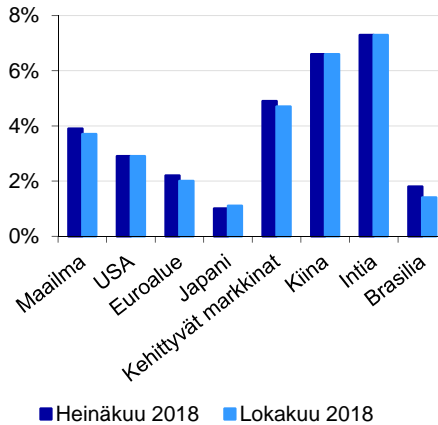
Sijoittajien ei kannata mielestämme hermostua meneillään olevasta markkinaheilunnasta, vaan tukeutua sijoittamisessaan edelleenkin perustekijöihin, jotka ovat vakaalla pohjalla. IMF:n lasketusta kasvuennusteesta huolimatta maailmantalous kasvaa tänä vuonna edelleen samaa, vahvaa tahtia kuin viime vuonna ja yritysten tulosten odotetaan kasvavan selvästi viime vuodesta. Markkinoiden heilunta voi hyvin jatkua, mutta odotamme osakkeiden kehityksen palautuvan jälleen myönteiseksi, kun sijoittajien hermoilu ja voittojen kotiuttelu hieman hellittävät. Tämän perusteella suosittelemme pitämään osakkeet edelleenkin ylipainossa sijoitussalkussa.

Ville Korhonen, sijoitusstrategi, Nordea Varallisuudenhoito

IMF päivitti ennusteitaan

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) laski lokakuun katsauksessaan maailman talouskasvuennustettaan. Sijoittajat suhtautuivat ennustemuutokseen kielteisesti, mutta epävarmassa markkinatilanteessa asia sai sisältöönsä nähden suhteettomankin suuren huomion.

IMF:n kasvuennusteet vuodelle 2018 heinäkuussa ja lokakuussa



Lähde: Thomson Reuters

USA:n ennakoiva indeksi viittaa talouskasvun jatkumiseen



Lähde: Thomson Reuters

Parin kymmenyksen tähden

Uusimman näkemyksen mukaan maailmantalouden kasvuvauhti yltää 3,7 prosentin tasolle vuosina 2018 ja 2019, joten kasvuennuste oli pari kymmenystä matalampi kuin edellinen heinäkuussa julkaistu näkemys. Tosin kasvu pysyy kuitenkin vuoden 2017 tahdissa, joka oli vahvinta sitten vuoden 2011. Suuresta muutoksesta ei ole kysymys, mutta tämä oli ensimmäinen negatiivinen korjaus sitten heinäkuun 2016 ja sai siten ehkä katteetontakin huomiota osakseen.

Pieniä muutoksia alueellisesti

USA:n talous on IMF:n mukaan vauhdikkaimmillaan tänä vuonna, mutta euroalue näki parhaat päivänsä viime vuonna. Japani on samassa veneessä euroalueen kanssa: kasvu on hidastumassa tänä ja ensi vuonna. Kehittyvistä markkinoista Kiina ja Intia näyttävät kulkevan eriäviä polkuja, koska Kiinan kasvu on vaimenemassa, mutta Intia päinvastoin parantaisi vauhtiaan tämän ja ensi vuoden aikana. Latinalaisessa Amerikassa Brasilian talous kiihdyttäisi vauhtiaan vasta ensi vuonna, mutta Meksiko jatkaisi tasaisemmin reilun parin prosentin tahdissa ennustejakson aikana. Kokonaisuutena alueelliset kasvuennusteet muuttuivat vain joitakin kymmenyksiä, mutta merkittävää päivityksessä olivat maiden suuret erot – Intian yli seitsemästä prosentista Italian ja Japanin noin yhteen prosenttiin.

Samoin linjoilla

IMF:n vaisumpi näkemys maailman talouskasvusta kuvastaa muutunutta käsitystä talouden riskitekijöistä. Kiinan ja USA:n välisen kauppasodan kärjistymisen ja kohonnut korkotaso uhkaavat talouden kehitystä. Korkeiden korkojen nousu voi kiihdyttää pääomapakoa kehittyviltä markkinoilta ja luoda vaikeuksia alueen valuuttamääräisten lainojen hoidolle. Valuuttarahaston huolenaiheet ovat hyvin samankaltaiset kuin sijoittajilla tällä hetkellä.

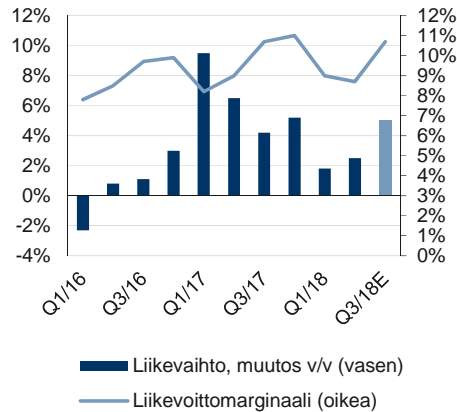
IMF:n näkemys sisältää ajatuksen siitä, että maailmantalous on parhaillaan päivän nähty. Tässä yhteydessä on kuitenkin korostettava ennusteen sisältävän vain pieniä muutoksia, ja talous jatkaa edelleen kasvu-uralla. Perinteiset sijoittajien käyttämät talousindikaattorit eivät myöskään anna viitteitä talouden oleellisesta heikkenemisestä. Markkinat ovat epävakaita riskitekijöiden muutoksen vuoksi, mutta paniikkinaappulan painamiselle ei ole syytä. Osakemarkkinat ovat edelleen sijoitus suosituksissamme ylipainossa.

Juha Kettinen, strategi, Nordea Varallisuudenhoito

Kotimainen tuloskausi käyntiin

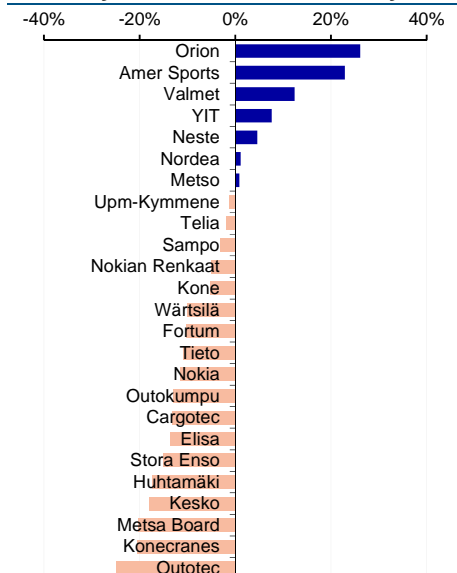
Helsingin pörssin tuloskausi alkaa tällä viikolla, kun **Basware**, **Citycon** ja **Elisa** julkaisevat ensimmäisinä suomalaisyhtiöinä heinä-syyskuun lukunsa. Odotukset tuloskautta kohtaan ovat positiiviset, sillä talouden rattaat pyörivät tällä hetkellä vahvasti niin Suomessa kuin maailmalla. Tulevien vuosien odotuksia sen sijaan on vaimentanut kauppasotahuolet sekä nousseet kulut.

Liikevaihdon ja liikevoiton kasvu, v/v



Lähde: Thomson Reuters

Hex 25 yhtiöt, 3 kk kurssikehitys



Lähde: Thomson Reuters

Viime ja edellisvuoden tuloskausien kantava teema on ollut liikevaihdon kasvun piristyminen edeltäneen tahmean kasvuperiodin sijaan. Ennustamme saman kehitykseen jatkuvan kolmannen neljänneksen osavuositarkastuksissa ja liikevaihtojen jatkavan kasvun polulla metsäsektorin johdolla. Nordea Marketsin seurannassa olevien yhtiöiden kolmannen neljänneksen liikevaihtoihin odotetaan lähes 5 %:n kasvua vuodentakaisesta. Vertailukelpoisuuden takia liikevaihtopotista on poistettu rahoitussektorin yhtiöt. Eniten kokonaispöytä pönkittävät etenkin **Neste**, **Stora Enso** ja **UPM**.

Ennakkoviesteistä ei selvää suuntaa

Viimeaikaisesta markkinaheilunnasta huolimatta myönteisiä tuloskausi-odotuksia tukee vahva talouskasvu. Talouden kasvua ennakoivat indikaattorit sen sijaan ovat kääntyneet huipuistaan ja näiden myötä kasvulukuja on tarkisteltu hieman alaspäin. Tyypillisesti Q3-tuloskauden alla näkyvyys koko vuoden osalta on kattava ja tämä antaa mahdollisuuden tarkentaa koko vuoden tulostuloksia tarpeen mukaan. Helsingin pörssin osalta tuloskauden alla on saatu tasapain sekä positiivisia että negatiivisia tulosvaroituksia.

Heilunta avannut mahdollisuuksia tuloskauden edellä

Kotimaisten suuryhtiöiden osalta ennakkotietoja on tihkunut varsin vähän ennen tuloskautta. Toisen vuosineljänneksen tulokset jäivät odotuksia heikommiksi ja näin ollen kasvattivat odotuksia loppuvuoden tulostehtailuun. Metsäyhtiöiden myönteisiä näkymiä tukee yhä sellun ja paperien hinnankorotukset. Odotamme metsäyhtiöiltä suhteellisen vahvaa kolmannen neljänneksen tuloskautta. Näemme viimeaikaisen kurssinotkahduksen pikemminkin oston paikkana ennen tuloskautta. Tuloskauden edellä suosikkipoimintamme metsäyhtiöistä on **UPM**, jonka osalta näemme kurssilaskussa ylireaktion makua. Viimeaikaiset toimialan ylikapasiteettihuolet eivät osu yhtiön tuottamiin laatuuihin. Tämän lisäksi parantuvaa tuloskuntoa tukevat myös alhaisemmat huoltokustannukset, suotuisat valuuttaliikkeet sekä puun saantivaikeuksien helpottaminen.

Konepajayhtiöistä **Konecranesin** osake on laskenut jyrkästi markkinamyllerryksessä, ja mielestämme osakkeeseen hinnoitellaan jo aiwan liian synkkää tulevaisuutta. Mielestämme Konecranesin tuloskunto on suhteellisen vankalla pohjalla heikentyneestä markkinatunnelmista huolimatta, sillä tulosennusteista merkittävä osa perustuu synergiahyötyihin, jotka ovat yhtiön omissa käsissä.

Odotamme **Nesteen** osalta uusiutuvien tuotteiden marginaalin kääntyneen nousuun pienen toisen neljänneksen notkahduksen jälkeen, joka selittyi tuotantolaitosten huoltoseisokeilla. Ennustamme Nesteelle tärkeän uusiutuvien diesel markkinoiden kysyntänäkymien jatkavan suotuisina ja lisämarginaalien säilyvän vahvala tasolla ja tukeva vahvaa tuloskuntoa myös jatkossa.

Storebrand Pohjoismaiseen mallisalkkuun

Nostamme Storebrandin osakkeen Pohjoismaiseen salkkuun. Norjalainen vakuutusyhtiö Storebrand on selittänyt ongelmansa takuutuottoisten eläkevakuutustensa osalta ja yhtiö pystyy nyt keskittymään tuloksen kasvattamiseen. Storebrandin digitaalinen alusta on varsin skaalautuva, mikä pitää kulut aisoissa tuottojen kasvaessa. Storebrand on myös varsin korkoherkkä niin tuloskuntonsa kuin vakavaraisuusasteensa osalta, ja odotamme kohovien korkotasojen tukevan osinkopotentiaalia myös jatkossa.

Suositus	Osta
Tavoitehint	NOK 85
Osakekurssi	NOK 70.78
Markkina-arvo (mEUR)	3,504
Maa	Norja
Sektor	Rahoitus
ISIN	NO0003053605

	2017	2018	2019
Liikevaihdon kasvu			
EPS-kasvu	15%	-10%	-8%
RoE	13%	11%	10%
P/E	10.3	12.0	13.1
P/BV	1.3	1.3	1.3
Osinkotuotto	3.7%	4.4%	5.2%

Storebrandin osakekurssi, 12 kk



Lähde: Thomson Reuters

Storebrand joutui joitakin vuosia sitten ongelmiin takuutuottoa tarjoavien eläkevakuutustensa kanssa. Laskeneet korkotasot pakottivat yhtiön kasvattamaan pääomapuskureitaan ja lopettamaan osinkojen maksun. Yhtiö on kuitenkin jo kasvattanut puskureitaan merkittävästi ja takuutuottovakuutusten osuus on pienentynyt. Nykyään Storebrand on jo kohtalaisen avokätinen osingonmaksaja.

Yritysosot tukevat tuloskasvua

Takuutuotto-ongelman ollessa aisoissa Storebrand on kääntänyt katseensa tuloksen kasvattamiseen. Yhtiö on mm. ostanut varainhoitotalo Skagenin sekä vakuutusyhtiö Silverin, jotka molemmat kasvattavat vähemmän pääomia vaativan Savings -liiketoiminta-alueen osuutta yhtiössä. Odotamme yritysosojen kasvattavan Storebrandin tulosta noin 5 %:lla vuonna 2019. Yhtiön panostukset digitaaliseen alustaan parantavat skaalautuvuutta, mikä korostaa kasvavien tuottojen merkitystä kulujen pysyessä aisoissa.

Houkutteleva osinko

Storebrand näyttäytyy myös hyvänä osingonmaksajana. Yhtiön päästyä takuutuotto-ongelmistaan eroon pääomapuskurien kerryttämiselle ei ole enää tarvetta, ja osinkoennuste ensi kesäälle on jo tasolla 4,4 %. Yhtiön uuden voitonjakopolitiikan mukaan yli 50 % tuloksesta maksetaan jatkossa osinkoina, minkä lisäksi yhtiö odottaa vapauttansa noin 10 miljardin kruunun arvosta pääomia vakuutuspuskureistaan seuraavan 10 vuoden aikana, eli noin 30 % nykyisestä markkina-arvosta. Lisäksi ylimääräistä osinkoa harkitaan kun vakavaraisuus ylittää 180 %:n tason, mikä saattaa olla ajankohtaista tulevina vuosina, varsinkin jos korot jatkavat nousussa.

Hyötyy korkojen noususta

Storebrand kuuluu Pohjoismaiden korkoherkimpiin yhtiöihin. Korkojen noustessa takuutuottoisten eläkevakuutusten arvo laskee ja sen myötä myös pääomanvaateet kutistuvat. Samalla korkeammat korot tukevat yhtiön hallinnassa olevien eläkevarojen tuottoa, varsinkin kun 83 - 88 % näistä varoista on sijoitettuna korkomarkkinoille. Jos korot jatkavat nousussa, kuten odotamme, paranee Storebrandin osingonmaksupotentiaali entisestään. Toki laskevilla korkotasolla olisi vastaavasti kielteinen vaikutus.

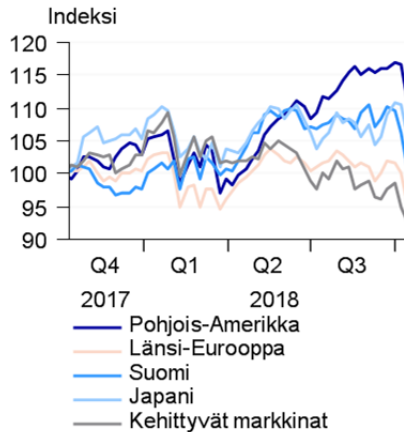
Voitot kotiin PGS:n osakkeesta

Tilaa Storebrandille tekee öljynetsintään erikoistunut PGS. Odotamme yhä öljyinvestointien elpymistä ja tukevan öljyalaa palevelien yhtiöiden näkymiä. Myös PGS saattaa yhä saada tukea öljynetsintään elpymisestä, mutta PGS on mm. korkean velkaisuusasteensa myötä herkkä investointiaktiiviteetin elpymistahdin muutoksille. Kotiuttamalla voitot yli 100 % vuodenvaihteesta nousseesta PGS:n osakkeesta pienennämme salkun riskiä, mutta pysymme yhä öljypalveluyhtiöissä Subsea 7:n ja BW Offshoren kautta.

Osakemarkkinat ylipainossa

Lokakuun alussa markkinat laskivat, kun sijoittajat säikähtivät korkojen nousua. Kauppasotaan liittyvä epävarmuus on yhä olemassa, mutta talouden myönteiset perustekijät painavat vaakakupissa enemmän. Uskomme yritysten hyvän tuloskehityksen jatkuvan, joten pidämme osakemarkkinat pienessä ylipainossa. Joukkolainat jatkavat alipainossa.

Osakemarkkinoiden tuottoja



Lähde: Thomson Reuters

Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



Kiina yhä suosikki, voitot kotiin Pohjois-Amerikasta

Kiina jatkaa osakemarkkinoilla suosikkinaamme. Maan yhtiöt ovat kärsineet paikalliseen talouteen ja Trumpin kauppasotaan liittyvästä epävarmuudesta. Mielestämme markkinat ovat kuitenkin ryhtyneet liian synkiksi varsinkin, kun tulosnäköymät ovat yhä vahvat. Euroopan osakkeet pysyvät suosituksessamme alipainossa.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40 %	40 %	17	12 %	0 %
Länsi-Eurooppa	Alipaino	25 %	20 %	13	9 %	-6 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	16	13 %	-6 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	13	4 %	1 %
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15 %	20 %	11	12 %	-7 %
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2 %	2 %	6	7 %	-2 %
Kaukoit	Ylipaino	10 %	15 %	11	11 %	-9 %
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3 %	3 %	12	18 %	5 %

Kaikki joukkolainamarkkinat peruspainossa

Korkomarkkinoilla on tällä hetkellä hankalaa löytää hyviä lisätuoton lähteitä. Kehittyvien maiden korot houkuttelevat, mutta yksittäisten maiden haasteet samentavat näkymiä. Muualla taas riskit ovat nousseet kaventuneiden marginaalien takia. Suosittelemekin peruspainoa kaikille joukkolainamarkkinoille ja alipainoa joukkolainoille kokonaisuutena.

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Peruspaino	30 %	30 %	0,34	-1,4 %	0,5 %
Yrityslainat	Peruspaino	45 %	45 %	1,11*	-0,6 %*	-0,3 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15 %	15 %	6,32	0,3 %	-1,4 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	10 %	10 %	5,84	-2,1 %	-6,7 %

*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Antti Saari, sijoitusstrategi, Nordea Varallisuudenhoito

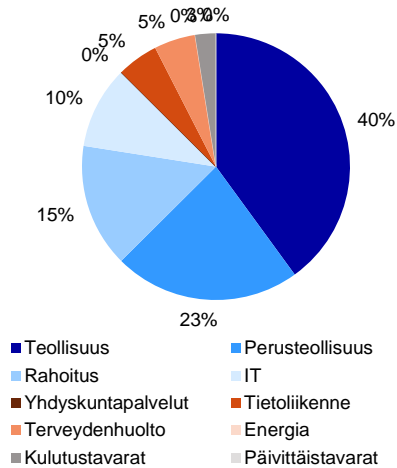
Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

Yhtiö	Kurssi, eur	Suositus	Tavoite- hinta, eur	Suositus päivitetty	Tuotto (osinko huomioiden)				P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2017, eur	Osinko-%	
					1 pv	5 pv	1 kk	12 kk				2018E	2019E
Ahlstrom-Munksjö	14.36			2.8.18	-1.2%	-4.8%	-7.4%	-17%	13.3	9.8	0.52	4.0%	4.5%
Alma Media	6.28	Osta	8.50	19.7.18	5.4%	-1.9%	0.3%	0%	14.0	12.6	0.24	4.8%	5.4%
Altia	7.53	Osta	10.00	17.9.18	0.4%	-4.7%	0.1%	-2%	12.6	11.7	1.67	6.0%	8.0%
Amer Sports	33.89	Pidä		27.7.18	-0.2%	-0.8%	-0.3%	64%	24.2	21.3	0.70	2.2%	2.3%
Aspo	9.98	Osta	11.00	15.8.18	0.2%	-2.2%	0.6%	15%	14.5	11.0	0.43	4.3%	4.3%
Atria	8.80				0.2%	-2.5%	2.0%	-23%					
Basware	30.10	Osta	50.00	10.10.18	0.0%	-8.8%	-10.7%	-24%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	35.40	Osta	50.00	9.10.18	-0.3%	-7.1%	-7.8%	-33%	13.7	11.1	1.05	3.4%	3.8%
Caverion	5.90	Osta	8.00	25.9.18	1.8%	-9.9%	-11.7%	-21%	22.9	12.4	0.00	2.2%	4.0%
Citycon	1.69	Pidä		13.7.18	-0.5%	-2.3%	-3.4%	-17%	12.1	11.4	0.13	7.7%	7.7%
Cramo	18.13	Osta	23.50	27.9.18	2.4%	-4.6%	4.1%	-14%	9.7	10.5	0.85	5.1%	5.1%
Detection Technology	18.10	Osta	23.00	23.7.18	0.3%	-8.4%	-17.4%	-14%	14.9	13.5	0.35	2.2%	2.5%
Elisa	36.30	Pidä		9.10.18	1.4%	3.2%	-0.5%	4%	18.2	17.5	1.65	5.0%	5.2%
DNA	18.82	Osta	20.00	9.10.18	0.2%	2.9%	3.2%	32%	23.4	21.4	0.63	6.1%	6.4%
Etteplan	9.16	Osta	10.00	15.8.18	7.3%	2.7%	-4.6%	6%	15.8	14.2	0.23	2.8%	3.2%
Finnair	6.35	Osta	7.50	12.10.18	6.3%	0.3%	-12.4%	-42%	7.7	7.6	0.30	2.4%	2.4%
Fiskars	16.48				2.4%	-4.0%	-7.4%	-18%					
Fortum	19.75	Myy	19.30	12.10.18	-0.5%	-6.9%	-11.8%	18%	22.0	16.9	1.10	5.6%	5.6%
HKScan	2.09				1.2%	-5.9%	-5.0%	-36%					
Huhtamäki	25.40	Osta	31.50	3.10.18	-0.8%	-4.1%	-6.9%	-28%	14.2	12.5	0.80	2.8%	3.2%
Kemira	10.67	Osta	14.00	25.9.18	-0.8%	-6.0%	-4.7%	0%	15.3	12.3	0.53	5.0%	5.0%
Kesko	45.40	Pidä		26.7.18	0.8%	-2.3%	-3.4%	4%	17.7	16.3	2.20	5.3%	5.9%
Kojamo plc	8.95	Osta	11.00	15.10.18	2.2%	-1.7%	-3.9%	5%	20.3	16.1	0.20	3.0%	3.8%
Kone	41.56	Pidä		26.9.18	0.4%	-4.6%	-8.2%	-5%	22.8	21.8	1.65	4.2%	4.5%
Konecranes	27.83	Osta	42.00	12.10.18	0.3%	-8.5%	-11.8%	-28%	16.5	10.8	1.20	4.5%	4.7%
Lassila & Tikanoja	15.32	Osta	20.00	1.8.18	-0.3%	-1.7%	-7.7%	-9%	15.6	13.7	0.92	6.1%	6.3%
Marimekko	18.30				2.2%	-6.2%	-1.6%	92%					
Metsä Board	7.59	Osta	9.80	3.8.18	0.6%	-8.1%	-10.3%	26%	14.2	11.9	0.21	3.6%	4.5%
Metso	28.75	Pidä		3.10.18	0.7%	-4.4%	2.1%	-3%	18.6	16.1	1.05	3.8%	4.0%
Neste	69.30	Osta	80.00	6.8.18	-0.5%	-5.7%	-4.2%	82%	17.6	16.3	1.70	2.8%	3.1%
Nokia	4.50	Osta	5.50	2.10.18	1.3%	-3.6%	-1.8%	-7%	20.9	14.6	0.19	4.4%	4.7%
Nokian Renkaat	32.89	Osta	44.00	3.9.18	0.6%	-2.8%	-3.6%	-10%	14.3	13.8	1.56	4.9%	5.1%
Nordea	8.38			9.10.18	-0.4%	-4.6%	-8.7%	-20%	12.1	11.3	0.68	8.4%	8.6%
Olvi	27.70	Osta	34.00	11.10.18	0.7%	-2.8%	-6.7%	1%	14.5	14.1	0.80	3.1%	3.2%
Oriola	2.64	Osta	3.30	19.7.18	1.0%	-3.3%	-4.2%	-19%	17.8	12.5	0.09	3.8%	4.2%
Orion	30.20	Osta	35.00	12.10.18	1.9%	-2.3%	-0.7%	-16%	12.7	19.2	1.45	4.8%	4.8%
Outokumpu	4.49	Pidä		26.9.18	-1.1%	-7.9%	-7.3%	-48%	12.0	8.4	0.25	5.6%	5.6%
Outotec	5.16	Pidä		4.10.18	6.3%	-3.7%	-9.7%	-21%	33.7	17.5	0.00	1.9%	2.9%
Ponsse	28.95	Pidä		28.9.18	2.5%	-4.1%	-0.9%	13%	16.8	14.9	0.75	3.0%	3.3%
Pöyry	7.42	Osta	9.00	10.8.18	0.3%	-1.1%	-1.1%	54%	15.9	15.6	0.05	2.0%	2.7%
Raisio	2.60				2.2%	-2.6%	-9.1%	-26%					
Ramirent	6.72	Osta	9.00	27.9.18	4.3%	-1.3%	0.3%	-14%	9.2	8.6	0.44	7.0%	7.6%
Rapala	3.49				2.9%	-0.3%	-2.0%	-11%					
Sampo	41.27	Osta	50.00	8.10.18	0.5%	-4.0%	-5.4%	-4%	14.9	14.6	2.60	7.0%	7.5%
Sanoma	8.87	Osta	10.50	25.7.18	7.4%	6.4%	7.0%	-5%	10.9	10.8	0.35	5.1%	5.6%
Silmäasema	4.53	Osta	6.00	20.8.18	2.3%	-1.6%	-3.4%	-47%	14.3	12.1	0.00	1.1%	2.2%
SSAB B	3.26	Osta		27.9.18	0.5%	-4.6%	1.2%	-5%	8.4	7.5	0.10	5.9%	6.5%
Stockmann	3.55				0.7%	-6.1%	-6.2%	-40%					
Stora Enso	14.30	Osta	18.00	23.7.18	0.1%	-8.9%	-7.8%	18%	11.1	10.2	0.41	3.8%	4.5%
Technopolis	4.65			6.9.18	0.0%	-0.2%	-0.2%	23%	14.1	13.3	0.17	3.9%	4.1%
Telia	3.90	Osta	4.54	23.7.18	-1.2%	-0.8%	0.3%	0%	12.7	13.0	0.22	5.7%	5.7%
Terveystalo	7.57	Osta	10.50	20.8.18	1.2%	-3.9%	-9.8%	-27%	15.2	13.6	0.05	2.0%	2.6%
Tieto	25.14	Pidä		23.7.18	0.8%	-3.5%	-8.5%	-3%	14.2	13.6	1.20	5.7%	5.8%
Tikkurila	13.28				2.3%	-1.2%	-0.7%	-13%					
Tokmanni	7.19	Osta	9.50	8.10.18	2.1%	-0.6%	-0.6%	0%	10.4	9.0	0.41	7.8%	9.5%
UPM-Kymmene	30.10	Osta	36.00	11.10.18	0.2%	-8.8%	-7.6%	31%	13.1	12.3	1.15	4.2%	4.5%
Uponor	10.40	Osta	14.80	24.9.18	2.2%	-5.2%	-5.2%	-28%	15.1	11.5	0.44	4.3%	4.8%
Valmet	18.53	Osta	22.00	8.10.18	-0.9%	-5.5%	2.8%	19%	18.3	14.4	0.55	3.8%	4.6%
Verkkokauppa.com	4.12	Pidä		5.10.18	0.9%	-3.1%	-8.5%	-45%	24.7	17.1	0.18	4.6%	5.6%
Wärtsilä	14.57	Osta	20.00	15.10.18	0.2%	-9.1%	-11.0%	-26%	16.6	14.1	0.46	3.3%	3.8%
YIT	5.39	Osta	6.80	28.9.18	-1.6%	-6.7%	-3.8%	-21%	11.7	8.1	0.25	5.4%	6.2%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

Kotimainen mallisalkku

Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 27.7.18 Koneen painoa pienennettiin (-5 %), Neste lisättiin (+5 %)
- 11.7.18 Fortum poistettiin salkusta (-2,5 %), UPM:n painoa lisättiin (+2,5 %)
- 11.7.18 Koneen painoa pienennettiin (-2,5 %), Wärtsilän painoa lisättiin (+2,5 %)

Neste kotimaiseen mallisalkkuun

Vähennämme Nesteen tieltä salkussa Koneen osaketta, joka on noussut ThyssenKruppin hissiliiketoimintojen ja Koneen yhdistymishuhujen jälkeen. Osake on jo hinnoitellut yhdistymistä, vaikka emme pidä sitä läheskään varmana. Koneen tulostilanteen suhteen tilanne on hieman paranemassa vuoden loppua kohden, mutta ei merkittävästi. Koneen paino salkussa on tämän jälkeen alipainossa suhteessa indeksiin. Nesteen nostamme salkkuun, koska uusiutuviin polttoaineiden marginaalit ovat nousseet ympäristötietoisien asiakkaiden määrän lisääntyessä. Mielestämme yhtiö pystyy myös aiempaa paremmin puolustamaan marginaaleja raaka-aineiden hinnan muutoksista huolimatta. Myös yhtiötä varjostaneet viranomais-sääntelyn riskit ovat lähes poikkeuksetta päättyneet Nesteen kannalta positiivisesti.

Heinäkuun toisella viikolla poistimme salkusta Fortumin osakkeen vahvan nousun jälkeen. Siirsimme painoa UPM:ään, jonka odotamme saavan tukea vahvana jatkuneesta sellusykyistä. Pienensimme samalla hyvin nouseeseen Koneen, josta irronneen painon siirsimme Wärtsilään. Wärtsilän osake on laskenut houkutteleville tasoille mm. kauppasotapelkojen myötä.

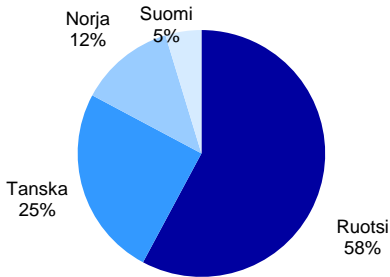
Teimme muutoksen Kotimaisen mallisalkun yhtiöpainoihin vuoden 2018 alusta alkaen. Muutoksen myötä salkkuyhtiöiden painot määritetään 2,5 %-yksikön välein pienimmän yhtiökohtaisen salkkupainon ollessa siis 2,5 %. Yhtiöiden enimmäismäärä on silti edelleen 20 yhtiötä. Aiemmin yhtiöpainot määriteltiin 5 %-yksikön välein.

Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E	2019E
Energia	5%								
Neste	5%	17,816	-4	4	82	17.6	16.3	2.8	3.1
Perusteollisuus	22.5%								
Kemira	5%	1,662	-5	-6	0	15.3	12.3	5.0	5.0
Outokumpu	5%	1,873	-7	-14	-48	12.0	8.4	5.6	5.6
UPM-Kymmene	7.5%	16,108	-8	-1	31	13.1	12.3	4.2	4.5
Stora Enso	5%	11,410	-8	-15	18	11.1	10.2	3.8	4.5
Teollisuustuotteet	35%								
Caverion	2.5%	822	-12	-4	-21	22.9	12.4	2.2	4.0
KONE	5%	18,830	-8	-5	-5	22.8	21.8	4.2	4.5
Konecranes	5%	2,202	-12	-20	-28	16.5	10.8	4.5	4.7
Uponor	5%	763	-5	-21	-28	15.1	11.5	4.3	4.8
Valmet	5%	2,784	3	11	19	18.3	14.4	3.8	4.6
Wärtsilä	7.5%	8,642	-11	-10	-26	16.6	14.1	3.3	3.8
YIT	5%	1,140	-4	6	-21	11.7	8.1	5.4	6.2
Kulutustavarat	2.5%								
Sanoma	2.5%	1,455	7	-3	-5	10.9	10.8	5.1	5.6
Päivittäistavarat	0%								
Terveystieteet	5%								
Orion	5%	4,281	-1	28	-16	12.7	19.2	4.8	4.8
Rahoitus	15%								
Sampo	15%	22,931	-5	-3	-4	14.9	14.6	7.0	7.5
Informaatioteknologia	10%								
Nokia	10%	25,428	-2	-10	-7	20.9	14.6	4.4	4.7
Tietoliikennepalvelut	5%								
Telia	5%	16,808	0	-3	0	12.7	13.0	5.7	5.7
Yhdyskuntapalvelut	0%								

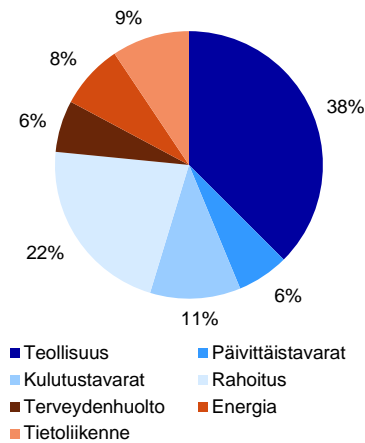
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

Pohjoismainen mallisalkku

Mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

15.10.18 PGS poistettiin,
Storebrand lisättiin

3.9.18 Elekta poistettiin,
Telia lisättiin

4.6.18 Swedish Match poistettiin,
Danske Bank lisättiin

16.5.18 Autoliv poistettiin,
ABB lisättiin

Storebrand pohjoismaiseen mallisalkkuun

Lisäsimme lokakuussa salkkuun Norjalaisen vakuutusyhtiö Storebrandin. Storebrand on selittänyt ongelmansa takuutuottoisten eläkevakuutustensa osalta ja yhtiö pystyy nyt keskittymään tuloksen kasvattamiseen. Storebrandin digitaalinen alusta on varsin skaalautuva, mikä pitää kulut aisoissa tuottojen kasvaessa. Storebrand on myös varsin korkoherkkä niin tuloskuntonsa kuin vakavaraisuusasteensa osalta, ja odotamme kohovien korkotasojen tukevan osin-kopotentiaalia myös jatkossa.

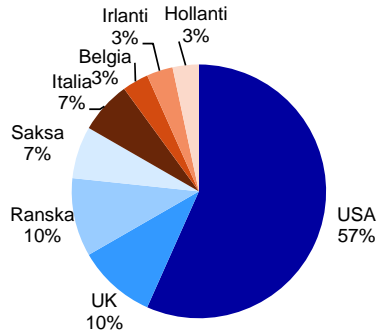
Syyskuussa nostimme salkkuun Telian. Yhtiö on uuden strategiansa myötä viimeaikoina investoinut lähinnä kotimarkkinoilleen pohjoismaihin, joka mielestämme nostaa yhtiön laatua ja tekee siitä entistä defensiivisemmän. Markkinat sen sijaan ovat suhtautuneet skeptisesti Telian viimeaikaisiin yritysostouutisiin. Negatiivinen reagointi on mielestämme ylivoimainen, joten pidämme heikkoa tunnelmaa osakkeen ympärillä lähinnä hyvänä ostopaikkana. Telian osakkeen defensiivinen luonne yhdistettynä yhtiön reippaaseen voitonjakoon sopii myös hyvin tällä hetkellä suosimaamme osakepoimintatyylisiin.

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osakekurssi	Tavoite-hinta	Muutos, %	1 kk	12 kk	P/E	Osinko, %	2018E	2019E	2018E
Energia												
BW Offshore	Norja	1.6	59.3	70.0 NOK	-2	123	36.1	8.9	0.0			
Subsea 7	Norja	6.3	113.6	180.0 NOK	1	-16	23.3	23.8	4.4			
Perusteollisuus												
Teollisuustuotteet												
ABB	Ruotsi	6.3	190.5	234.0 SEK	-10	-6	15.4	13.9	3.8			
Bravida	Ruotsi	1.6	64.2	80.0 SEK	-7	11	14.0	13.0	3.0			
Intrum	Ruotsi	3.1	223.6	283.0 SEK	2	-21	11.8	8.8	4.4			
NCC	Ruotsi	3.1	144.5	220.0 SEK	-7	-25	11.8	8.6	5.5			
Securitas	Ruotsi	6.3	146.1	174.0 SEK	-7	9	13.4	12.7	3.1			
Uponor	Suomi	1.6	10.4	14.8 EUR	-5	-30	15.1	11.5	4.3			
Valmet	Suomi	3.1	18.5	22.0 EUR	3	15	18.3	14.4	3.8			
Vestas Wind Systems	Tanska	6.3	402.5	535.0 DKK	-5	-30	14.5	13.7	2.1			
Volvo	Ruotsi	6.3	143.6	190.0 SEK	-6	-8	10.3	9.5	8.4			
Kulutustavarat												
Europris ASA	Norja	1.6	21.2	33.0 NOK	4	-45	9.0	8.6	9.0			
JM	Ruotsi	3.1	161.7	265.0 SEK	-13	-27	7.1	7.8	6.8			
Pandora	Tanska	6.3	424.7	DKK	13	-31	9.0	8.2	4.2			
Päivittäistavarat												
Essity	Ruotsi	6.3	219.0	290.0 SEK	-8	-	18.6	14.1	2.7			
Terveystieteet												
Novo Nordisk	Tanska	6.3	273.4	380.0 DKK	-13	-11	16.9	15.9	3.0			
Rahoitus												
Danske Bank	Tanska	6.3	141.3	230.0 DKK	-16	-44	7.3	6.6	7.1			
Investor	Ruotsi	6.3	380.7	540.0 SEK	-6	-8			3.4			
SEB	Ruotsi	6.3	91.9	109.0 SEK	-5	-13	11.2	10.2	6.8			
Storebrand	Norja	3.1	70.8	85.0 NOK	-2	4	12.0	13.1	4.4			
Informaatioteknologia												
Tietoliikennepalvelut												
Millicom	Ruotsi	3.1	502.0	735.0 SEK	-2	-5	37.7	13.6	4.7			
Telia Company	Ruotsi	6.3	40.3	47.0 SEK	-1	2	12.7	13.0	5.7			

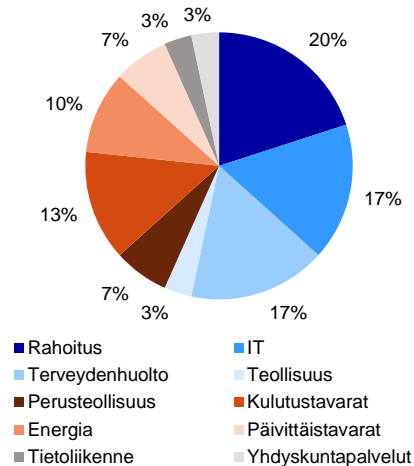
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

Globaalin mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 1.10.18 Peugeot lisättiin
WW Grainger poistettiin
- 6.8.18 Technip lisättiin
Constellation Brands poistettiin
- 18.6.18 Brinker lisättiin
Ralph Lauren poistettiin
- 16.5.18 Kellogg lisättiin
Fortune Brands poistettiin

Lisäsimme Peugeotin salkkuun

Lisäsimme lokakuussa Ranskalaisen autonvalmista Peugeotin salkkuun. Autoyhtiöiden näkymiä ovat painaneet useat tekijät. Isossa kuvassa epävarmuutta on aiheuttanut sektorin tuleva murros sähköautoihin ja lupaus itseohjautuvista ajoneuvoista. Lisähuolia ovat aiheuttaneet dieselkohti, kauppasodan uhka sekä kustannusten nousu. Ranskalainen Peugeot on kuitenkin monelta osin eri tilanteessa verrattuna muihin autovalmistajiin. Yhtiö kävi vuonna 2013 lähellä konkurssia, jonka jälkeen liiketoimintaa on muokattu rajusti. Uuden toimitusjohtajan johtamana Peugeot onkin noussut ongelmayhtiöstä kannattavaksi ja vakavaraiseksi yhtiöksi.

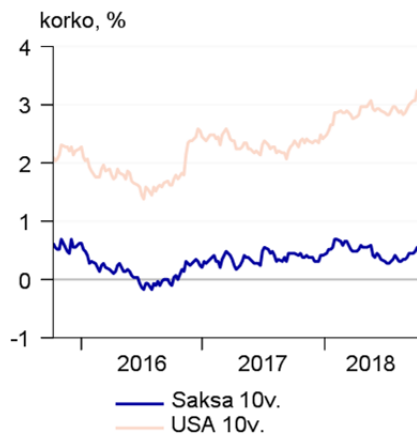
Lisäsimme elokuussa Ranskalais-Yhdysvaltalaisen öljysektorille palveluita myyvän TechnipFMC:n salkkuun, joka on hyvissä asemissa hyötyäkseen käänteestä öljyalan investoinneissa niin maalla kuin merellä. yhtiön liikevaihto ja kannattavuus ovat olleet paineessa, koska viime aikoina on toteutettu viime vuosien matalan öljyn hinnan ja öljyalan aktiviteetin aikaan sovittuja projekteja. Tämän hetkinen vahva tilauskirja tukee kuitenkin liikevaihdon ja kannattavuuden kehitystä jatkossa.

Sektorit/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2018E
Energia							
EOG Resources	USA	122.18 USD	4.5%	26.4%	21.7	16.7	0.6%
Total	Ranska	52.93 EUR	-1.8%	15.9%	11.3	9.8	4.9%
TechnipFMC	UK	30.10 USD	0.3%	13.1%	22.4	20.0	1.7%
Perusteollisuus							
Crown Holdings	USA	46.08 USD	4.2%	-24.1%	8.8	7.9	
Dow DuPont	USA	59.66 USD	-13.8%	-16.4%	14.4	12.4	2.8%
Teollisuustuotteet ja -palvelut							
Masco	USA	32.29 USD	-16.4%	-17.3%	12.9	11.1	1.3%
Kulutustavarat ja -palvelut							
Lear Corp	USA	134.23 USD	-15.0%	-22.1%	7.1	6.6	1.9%
Macy's	USA	33.38 USD	-8.3%	64.9%	9.1	8.2	4.7%
Brinker	USA	45.16 USD	-1.4%	43.0%	12.8	12.0	3.4%
Peugeot	Ranska	21.15 EUR	-10.5%	4.1%	6.2	5.4	3.7%
Päivittäistavarat							
Kellogg	USA	67.95 USD	-8.7%	8.9%	15.0	14.5	3.2%
Mondelez	USA	41.12 USD	-5.1%	-1.7%	17.0	16.4	2.3%
Terveystiete							
Bayer	Saksa	76.10 EUR	8.3%	-33.8%	12.8	10.1	3.7%
ICON	Irlanti	144.92 USD	-2.2%	26.2%	24.7	21.3	
Johnson & Johnson	USA	133.87 USD	-3.9%	-2.2%	16.4	15.5	2.7%
Shire	UK	43.01 GBP	-1.9%	11.8%	11.3	10.6	0.6%
Stryker	USA	171.04 USD	-1.3%	16.7%	23.6	21.5	1.1%
Rahoitus							
ABN-Amro	Hollanti	22.72 EUR	-2.2%	-11.8%	9.5	9.2	6.3%
Allianz	Saksa	181.22 EUR	-2.0%	-7.3%	10.3	9.6	4.8%
Bank of America	USA	28.46 USD	-6.5%	11.8%	11.3	9.8	1.9%
KBC Groep	Belgia	63.92 EUR	-0.4%	-11.4%	10.5	10.9	5.7%
LPL Financial	USA	59.01 EUR	-8.2%	11.3%	11.5	9.5	1.7%
Prudential	UK	15.88 GBP	-5.5%	-13.2%	10.7	9.7	3.1%
Informaatioteknologia							
Alphabet	USA	1120.54 USD	-4.4%	11.4%	28.1	23.3	
Cap Gemini	Ranska	103.40 EUR	-4.5%	3.1%	17.6	15.7	1.7%
Cisco Systems	USA	45.71 EUR	-2.5%	37.4%	17.7	15.3	2.7%
Facebook	USA	153.74 USD	-5.1%	-10.9%	21.4	18.5	
HP	USA	23.67 USD	-3.8%	16.0%	11.7	10.8	2.4%
Tietoliikennepalvelut							
Telecom Italia	Italia	0.49 EUR	-9.4%	-35.4%	7.1	6.8	1.0%
Yhdyskuntapalvelut							
Enel	Italia	4.29 EUR	-5.9%	-17.0%	10.6	9.3	6.6%

Lähde: Thomson Reuters

Korko- ja valuuttamarkkinat

Valtionlainakorot



Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2018
EKP (talletuskorko)	-0,40	25.10.2018	-0,40
Fed	2,25	8.11.2018	2,50

Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2018
euribor 3kk	-0,32	0	1	-0,33
euribor 12kk	-0,16	2	3	
Saksa 2v	-0,54	10	19	-0,55
Saksa 10v	0,50	20	5	0,55
USA 2v	2,84	24	132	2,90
USA 10v	3,14	29	82	3,25

Luottoriskimarginaalit



Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	1,11	118	14	1
Yrityslainat, USA	4,22	116	19	-9
Riskiyrityslainat, Eurooppa	3,53	372	21	10
Riskiyrityslainat, kansainväliset	6,32	384	17	-6

Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	74	7	18
Itraxx Crossover	293	-5	47

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2018
EUR/USD	1,16	-0,01	-0,03	1,17
EUR/JPY	129,62	-1,73	-3,41	131,00
EUR/SEK	10,37	0,02	0,77	10,00
Öljy, Brent, USD	80,43	5,98	24,18	
Kulta, USD/unssi	1218,88	-28,4	-74,0	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters

Q3/2018 -tuloskausi

Viikko 42 Ma 15.10	Ti 16.10.	Ke 17.10.	To 18.10.	Pe 19.10.
Bank of America	Johnson & Johnson	Basware Investor PGS Crown Holdings	Citycon Elisa Robit Ericsson	DNA Telia Volvo
Viikko 43 Ma 22.10.	Ti 23.10.	Ke 24.10.	To 25.10.	Pe 26.10.
	Neo Industrial Ponsse SSH Communication Vaisala Valmet Wärtsilä Ålandsbanken Millicom	Detection Technology Fortum Kemira Kesko Nordea Orion Pöyry Sanoma Tieto Tokmanni UPM-Kymmene Uponor TechnipFMC	Alma Media Amer Sports Aspo Aspocomp Atria Caverion Finnair Huhtamäki Kone Konecranes Lassila & Tikanoja Nokia Revenio Group Solteq SRV Yhtiöt Suominen Technopolis Trainers' House YIT JM SEB NCC Alphabet Shire ICON Lear LPL Finacial Stryker	Cargotec Consti Cramo eQ Metso Neste Outokumpu Pohjois-Karjalan Kirjapaino Scanfil Stockmann Stora Enso Technotree Tikkurila Tulikivi Verkkokauppa.com ABB Intrum Justitia Securitas Total
Viikko 44 Ma 29.10.	Ti 30.10.	Ke 31.10.	To 1.11.	Pe 2.11.
Uutechnic Group Essity	Ahlstrom-Munksjö Digia Etteplan Evlí Innofactor Brinker Facebook Masco	Aktia Exel Composites Fiskars Glaston Loudspring Nokian Renkaat Olvi Outotec Raute Europris Kellog Mondelez	Apetit CapMan Marimekko Oriola Pihlajalinna Qt Group Suomen hoivatilat Wulff-Yhtiöt Novo Nordisk Danske Bank DowDupont EOG resources	F-Secure Lehto Group Martela Next Games
Viikko 45 Ma 5.11.	Ti 6.11.	Ke 7.11.	To 8.11.	Pe 9.11.
Ilkka-Yhtymä Kojamo	Altia Elecster Restamax Pandora Bravida Enel	Efecte HKScan Incap Raisio Ramirent Sampo Valoe Vestas Wind Systems ABN Amro	Asiakastieto Group Metsä Board Teleste Yleiselektronikka Subsea 7 Macy's Telecom Italia	Silmäasema Allianz
Viikko 46 Ma 12.11.	Ti 13.11.	Ke 14.11.	To 15.11.	Pe 16.11.
	Componenta Bayer	Endomines Harvia Terveystalo Cisco Systems	Ahola Transport Sotkamo Silver Viking Line KBC	Afarak Group Rovio Entertainment Pohjoismaisen mallisalkun yhtiö Globaalin mallisalkun yhtiö

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

Vastuuvarauma

Julkaisun tai suosituksen alkuperä

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank Oyj ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Markets- ja Investment Center (IC) -yksikköjensä välityksellä. Nordea-yksiköitä valvoo Euroopan keskuspankki (EKP) ja kunkin Nordea-yksikön kotimaan kansallinen finanssivalvontaviranomainen.

Julkaisun tai suosituksen sisältö

Tämä julkaisun tai raportin ovat laatineet Nordea Markets ja IC.

Nordea Marketsin ja IC:in antamat suositukset ja arviot voivat poiketa toisistaan tai muiden Nordea-konsernin yksiköiden tai konserniin kuuluvien yhtiöiden antamista suosituksista ja arvioista. Tämä voi johtua esimerkiksi erilaisista tarkasteluajankajoista, menetelmistä, asiayhteydestä taikka muista tekijöistä.

Sijoituksia koskevat arviot, luokitukset, suositukset ja tavoitehinnat perustuvat yhteen tai useampaan arvostusmenetelmään, kuten kassavirta-analyyysiin, tunnuslukujen käyttöön tai markkinoiden tekniseen analyysiin markkinatilanne, tarkasteluajankajo ja liikkeeseenlaskijan luottokelpoisuus huomioon ottaen. Julkaisussa tai raportissa siteeratut luokitukset, suositukset ja tavoitehinnat sekä ennusteiden taustalla olevat keskeiset oletukset perustuvat nimettyyn lähdemateriaaliin. Niiden julkaisuajankoh- ta ilmenee lainatusta materiaalista. Ennusteita ja arvioita voidaan muuttaa julkaisun tai raportin myöhemmässä versiossa, mikäli asianomaista yhtiö- tä/liikkeeseenlaskijaa arvioidaan uudelleen lähdemateriaalin myöhemmissä versioissa.

Julkaisun tai raportin oikeellisuus

Kaikki tässä julkaisussa tai raportissa esitetyt arviot ja ennusteet on lähteestä riippumatta annettu vilpittömässä mielessä. Ne saattavat pitää paikkansa vain julkaisussa tai raportissa mainittuna ajankohtana, ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta. Kaikki tässä Nordea Marketsin ja IC:in laatimassa julkaisussa tai raportissa esitetyt näkemykset ja arviot edustavat ainoastaan nimetyt analytiikon / nimettyjen analytiikkojen henkilökohtaisia näkemyksiä julkaisussa tai raportissa käsiteltävästä aihees- ta julkaisuhetkellä. Ne eivät siis välttämättä pidä paikkaansa julkaisuhetken jälkeen.

Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

Tämän julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea Markets ja IC ovat laatineet tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökoht- taista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuuta, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksistä liittyvistä tappioriskeistä.

On suositeltavaa, että sijoittaja ottaa yhteyttä taloudelliseen neuvonantajansa ennen kuin tekee sijoituspäätöksiä tässä julkaisussa tai raportissa esitettyjen tietojen perusteella.

Tämän julkaisun tai raportin tietoja ei tule pitää sijoituspäätöksen veroseuraamuksia koskevana neuvontana. Kunkin sijoittajan tulee itse arvioida sijoituspäätöksensä veroseuraamukset sekä muut taloudelliset hyödyt tai haitat.

Lähteet

Tämä julkaisu tai raportti voi perustua seuraavista lähteistä peräisin oleviin tietoihin, arvioihin, ennusteisiin, suosituksiin, tavoitehintoihin ja arvostuksiin tai sisältää niitä: Nordea Markets, IC tai nimetty analytiikko / nimetyt analytiikot. Analytiikon tietyn näkemyksen muodostamisessa käyttämät tiedot ovat peräisin julkisesti saatavilla olevista tai muista nimetyistä lähteistä.

Sikäli kun tämä julkaisu tai raportti perustuu muista lähteistä ("muut lähteet") kuin Nordea Markets- ja IC -yksiköistä peräisin oleviin tietoihin tai sisältää tällaisia tietoja ("ulkopuoliset tiedot"), Nordea Markets ja IC ovat arvioineet muut lähteet luotettaviksi. Nordea-konserniin kuuluvat yhtiöt tai niiden osakkuus- tai tytäryhtiöt taikka muut henkilöt eivät kuitenkaan takaa, että ulkopuoliset tiedot ovat paikkansapitäviä, riittäviä tai täydellisiä.

Arvioiden tai suositusten (esim. osta, myy tai muut vastaavat ilmaukset) merkitys saattaa vaihdella, joten ilmaukset on määritelty julkaisussa tai raportissa tai kunkin nimetyt lähteen verkkosivuilla.

Vastuuvarauma

Nordea-konserni tai yhtiön osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät vastaa sijoittajan tämän julkaisun tai raportin perusteella tekemistä arvopapereiden ostamiseen, myymiseen tai pitämiseen liittyvistä päätöksistä. Nordea-konserni tai yhtiön osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät missään olosuhteissa vastaa tässä julkaisussa tai raportissa esitetyistä tiedoista aiheutuvista välittömistä, välillisistä, satunnaisista tai erityisistä vahingoista.

Arvopapereihin liittyvät riskit

Tietyihin, myös tässä asiakirjassa mainittuihin, arvopapereihin liittyy yleisesti ottaen korkea riski. Tämä johtuu siitä, että niiden markkina-arvoon vaikuttavat monet tekijät, kuten arvopaperin liikkeeseenlaskijan operatiivinen ja taloudellinen tilanne, kasvunäkymät, luottoluokituksen ja korkotason muutokset, taloudellinen ja poliittinen toimintaympäristö, lainsäädännön muutokset, valuuttakurssit, muutokset sijoittajien odotuksissa jne. Mikäli arvopaperi noteerataan muussa kuin sijoittajan kotivaluutas- sa, valuuttakurssien muutos voi joko heikentää tai parantaa sijoituksen arvoa, hintaa tai tuottoa. Historialliset tuotot eivät ole tae tulevasta kehityksestä. Arviot tulevasta kehityksestä perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu. Osakkeisiin sijoitetun pääoman voi menettää joko kokonaan tai osittain.

Eturistiriidat

Nordea-konserniin kuuluvat yhtiöt ja konsernin osakkuusyhtiöt sekä Nordea-konsernin henkilöstö voivat tarjota palveluja julkaisussa mainituille yhtiöille, pyrkiä saamaan niiltä liiketoimintaa, omistaa pitkiä tai lyhyitä positiioita niissä tai olla muulla tavalla osallisena niiden sijoituksissa (johdannaiset mukaan lukien).

Mahdollisten eturistiriitojen ja sisäpiiritiedon väärinkäytön ehkäisemiseksi tämän julkaisun tai raportin laatineet Nordea Markets- ja IC-yksikköjen analytiikot ovat sitoutuneet noudattamaan konsernin sisäisiä ohjeita eettisistä toimintatavoista, sisäpiiritiedon hallinnoinnista, julkaisemattoman tutkimusmateriaalin käsittelystä, muiden konserniyhtiöihin kuuluvien yksiköiden kanssa tehtävästä yhteistyöstä sekä henkilökohtaisesta kaupankäynnistä. Sisäiset ohjeet ovat voimassa olevan lainsäädännön ja alan markkinakäytäntöjen mukaiset. Sisäisten ohjeiden tarkoituksena on varmistaa esimerkiksi, että analytiikot eivät käytä väärin luottamuksellista tietoa tai myötä- vaikutta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Osake- ja joukkolainatutkimukseen osallistuvat analytiikot työskentelevät erillään (sekä fyysisesti että teknisesti ja organisatorisesti erotettuna) muista Nordean investointipankkipalveluihin liittyvää neuvontaa tarjoavista yksiköistä (mukaan lukien asiakkaiden joukkolainojen liikkeeseenlaskujen järjestäminen). Nordea Marketsin ja IC:in periaatteena on, että pääomamarkkinatoiminnan tuottojen ja yksittäisen analytiikon palkitsemisen välillä ei ole yhteyttä.

Konserniyhtiöt ovat kansallisten arvopaperinvälittäjien yhdistysten jäseniä siinä maassa, jossa konserniyhtiöllä on päätoimipaikka. Sisäiset ohjeet on laadittu arvopape- rinvälittäjien yhdistysten suositusten mukaisesti. Tämä julkaisu tai raportti noudattaa Nordea-konsernin eturistiriitoja koskevia periaatteita, jotka ovat luettavissa osoit- teessa www.nordea.com/mifiid.

Julkaisun laatimisesta vastaavien osakeanalytiikoiden henkilökohtaiset osakeomistukset:

<http://www.nordea.fi/Images/58-178918/>

Mallisalkkujen ja suosituslistojen viimeisimmät muutokset:

<http://www.nordea.fi/Images/58-178921/>

Jakelua koskevat rajoitukset

Tässä julkaisussa tai raportissa mainituilla arvopapereilla ei välttämättä voi käydä kauppaa kaikilla lainkäyttöalueilla. Tätä julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu eikä sitä saa jakaa Yhdysvalloissa eikä yhdysvaltalaisille yksityishenkilöille.

Mikäli tätä julkaisua tai raporttia jaetaan Singaporessa, se on tarkoitettu ainoastaan Singaporessa toimiville akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Singaporen konttoriin, jonka osoite on 138 Market Street #09-03 CapitaGreen, Singapore 048946. Tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank S.A., Singapore Branch, jota valvoo Monetary Authority of Singapore.

Luxemburgissa tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-222Luxembourg, jota valvoo Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Isossa-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank Abp London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Euroopan Keskuspankki (EKP) ja jota valvovat rajoitetusti Ison-Britannian Financial Conduct Authority ja Prudential Regulation Authority. Financial Conduct Authorityn ja Prudential Regulation Authorityn sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Nordeasta.

Tätä julkaisua tai raporttia tai sen osaa ei saa monistaa, kopioida tai muuten jäljentää siihen soveltuvien tekijänoikeuslakien mukaisesti.

Lisätietoja: www.nordea.com/equitydisclosure

Nordea Bank Oyj

Satamaradankatu 5, Helsinki
FI-00020 Nordea
Suomi
Y-tunnus 2858394-9
Kotipaikka Helsinki

**Nordea Danmark, filiaal af
Nordea Bank Abp, Finland**

Grønjørdsvej 10,
2300 København S
Denmark
FO-nr. 2858394-9
Copenhagen

**Nordea Bank Abp,
filiaal i Sverige**

Smålandsgatan 17
SE-105 71 Stockholm
Sweden
Org.nr. 516411-1683
Stockholm

**Nordea Bank Abp, filiaal i
Norge**

Essendrops gate 7
PO box 1166 Sentrum
0107 Oslo
Reg.no.920058817 MVA
(Foretaksregisteret)

Nordea Bank S.A.

562 Rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg
Luxemburg
Reg.No. B 14157
Luxemburg

**Nordea Bank S.A., Luxembourg,
Zweigniederlassung Zürich**

Mainaustrasse 21–23
CH-8034 Zürich
Switzerland
Reg.No. CH – 0520.9.001.063-7
Zürich

Nordea Bank S.A., Singapore Branch

138 Market Street
#09-03 CapitaGreen
Singapore 048946
Company Reg. No. T13FC0044L